

10 de septiembre de 2024

Weekly Global Outlook

A la espera del primer debate entre Trump y Harris

El mercado de apuestas posiciona a Donald Trump como el favorito. No obstante, en el cierre de la semana pasada la diferencia a favor de Trump se redujo a 4 puntos. El mercado espera el primer debate entre Trump y Harris, que ocurrirá el martes 9 de septiembre.

La noticia económica más relevante de los últimos días, fue la publicación del **reporte de la situación de empleo. Al igual de lo ocurrido el 2 de agosto, la debilidad de los "nonfarm payrolls" tuvieron un fuerte impacto negativo en el mercado de acciones.**

En lo que respecta al **calendario económico**, la noticia más importante de esta semana será la publicación del **IPC**, la cual ocurrirá el miércoles. De acuerdo a Econoday se espera una variación mensual para la definición "core" del 0,2% e interanual del 3,2%. **El Tesoro de EE.UU. estará colocando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años.**

El viernes pasado, **John Williams** (presidente de la Reserva Federal de Nueva York y vicepresidente del FOMC) fue contundente al expresar que "con la economía ahora en equilibrio y la inflación en un camino hacia el 2%, **es apropiado reducir el grado de restricción de la política monetaria**, disminuyendo el rango objetivo para la tasa de fondos federales".

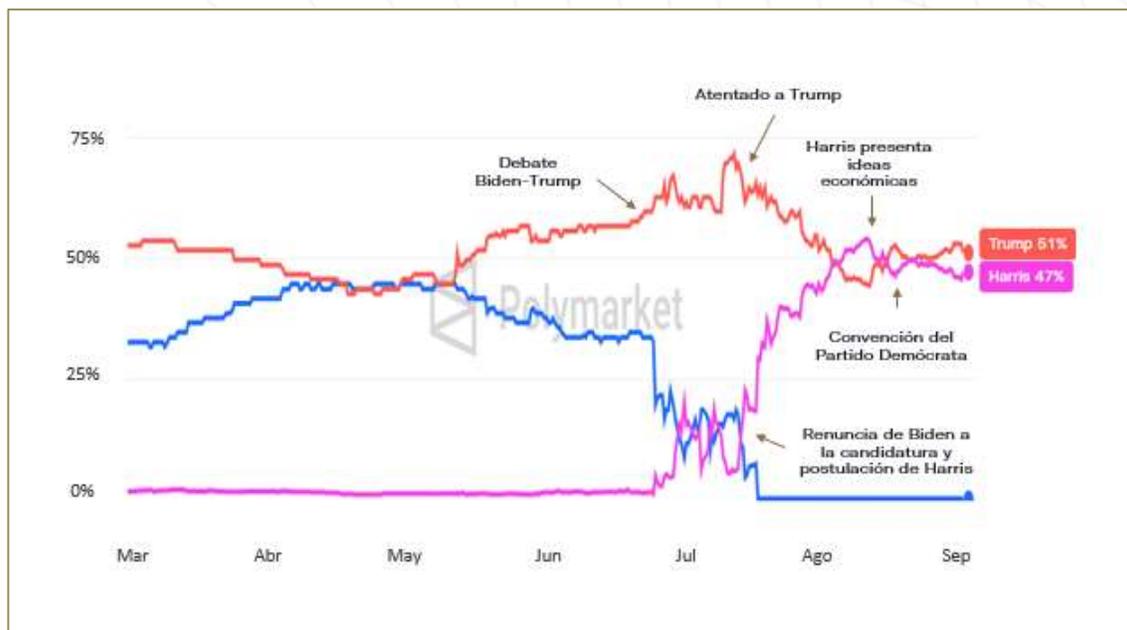
La proximidad del inicio de los recortes de la tasa del FOMC y el proceso de "fly to quality" está provocando una compresión en la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU. Consideramos que la compresión en el tramo corto y medio, forma parte del proceso de normalización y que continuará. Por el contrario, la compresión del tramo largo estimamos que obedece más que nada a un fenómeno más bien temporal de "fly to quality".

Hace dos reportes que venimos advirtiendo que septiembre suele ser el mes con la peor estacionalidad en el comportamiento del mercado de acciones, fenómeno que parece estar repitiéndose en 2024. **Teniendo en cuenta los valores de cierre del viernes pasado, con respecto a los cierres de agosto, los índices S&P500, Nasdaq-100 y Russell 2000, cayeron 4,25%; 5,89% y 5,79% respectivamente.**

ELECCIONES PRESIDENCIALES EN EE.UU.

Como puede observarse en la figura n°1, de acuerdo a Polymarket **el mercado de apuestas posiciona a Donald Trump como el favorito**. No obstante, en el cierre de la semana pasada la diferencia a favor de Trump se redujo a 4 puntos. El mercado espera el primer debate entre Trump y Harris, que ocurrirá el martes 9 de septiembre.

Figura n°1: Elecciones presidenciales en EE.UU.



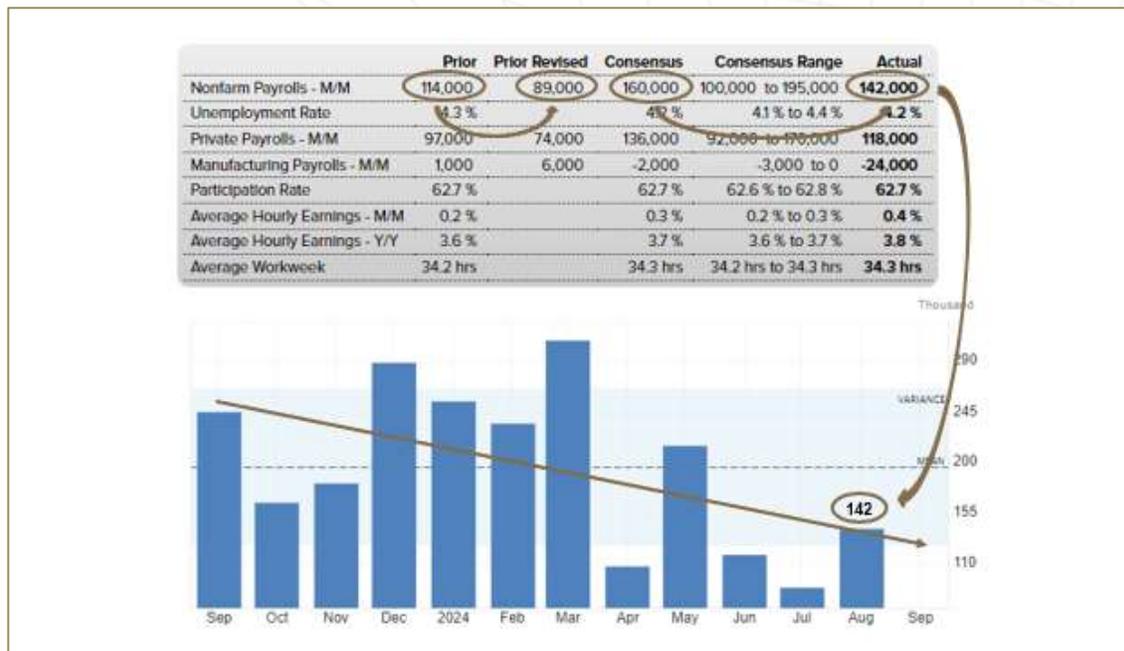
Fuente: en base a Polymarket

ECONOMÍA

La noticia económica más relevante de los últimos días, fue la publicación del reporte de la situación de empleo. Al igual de lo ocurrido el 2 de agosto, cuando se publicó el reporte correspondiente a julio, el del viernes pasado (correspondiente a agosto), dejó la percepción de un mercado laboral más debilitado al esperado, por lo que el mercado aumentó la probabilidad de un escenario recesivo, impactando negativamente sobre los precios de las acciones.

Específicamente, en lo que se refiere a los **"nonfarm payrolls"** (nóminas salariales excluyendo al campo), **el dato publicado no sólo quedó por debajo de lo esperado (142.000 vs. 160.000), sino que la lectura anterior fue corregida a la baja (de 114.000 a 89.000).** El detalle de estos datos, pueden observarse en la figura n°2.

Figura n°2: Reporte de la situación de empleo – “nonfarm payrolls”



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Si bien en la mencionada figura se observa una clara tendencia de desaceleración en el crecimiento de las nóminas salariales, el modelo de proyección de “Trading Economics”, estima para las próximas mediciones un aumento de entre 100.000 y 150.000, el cual es rango que esperaba el FOMC para comenzar a reducir el nivel restrictivo de su política monetaria.

En la figura n°3 compartimos la evolución de la tasa de desempleo, de la cual se proyecta una clara tendencia de crecimiento, pero la última lectura no sólo coincidió con el consenso, sino que representó una ligera disminución con respecto a la lectura anterior.

A nuestro juicio, uno de los indicadores preocupantes del reporte de la situación de empleo, fue la variación interanual de la “average hourly earnings”, dado que el dato publicado no sólo superó al consenso, sino que representó un aumento con respecto a la lectura anterior.

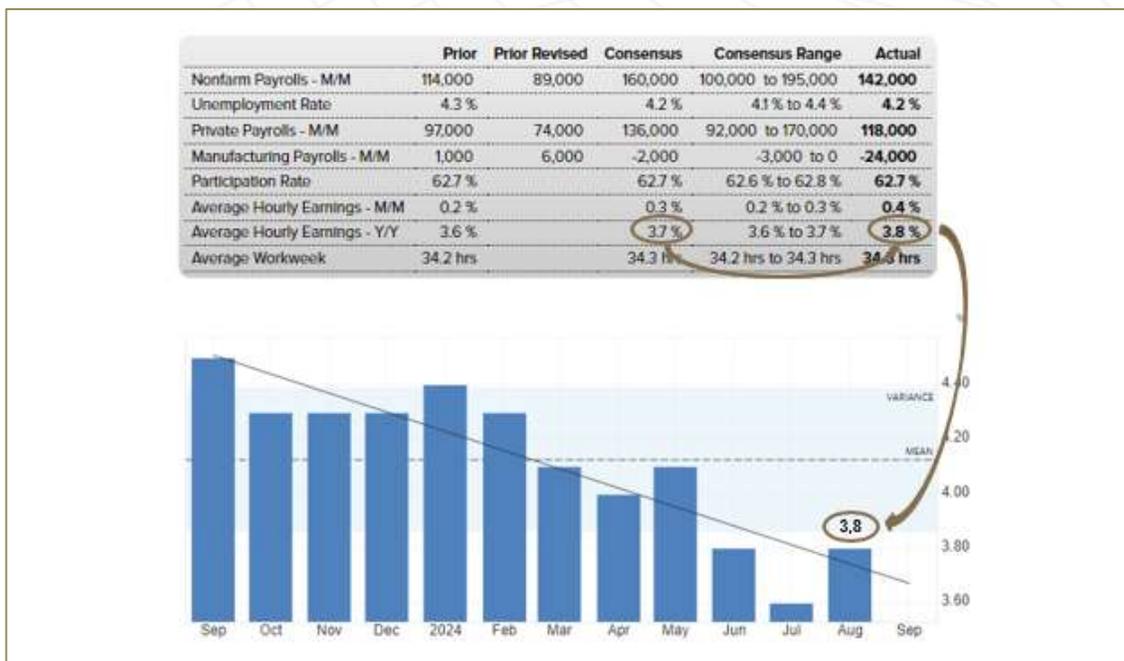
Téngase en cuenta que este indicador está estrechamente relacionado con el fenómeno de “sticky inflation” de los servicios que no están relacionados con el sector de vivienda. A nuestro juicio, esta lectura reduce la probabilidad de una reducción de 50 pbs, por parte del FOMC, en su reunión del 18 de septiembre.

Figura n°3: Reporte de la situación de empleo – tasa de desempleo



Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

Figura n°4: Reporte de la situación de empleo – “Average hourly earnings Y/Y”

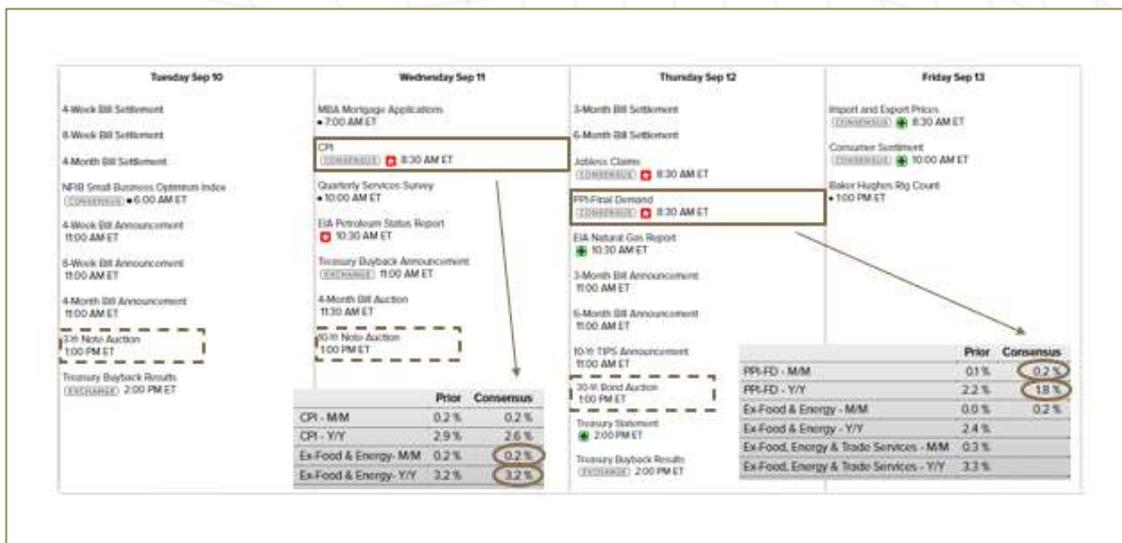


Fuente: en base a Econoday & Trading Economics

En lo que respecta al **calendario económico**, la noticia más importante de esta semana será la publicación del **IPC**, la cual ocurrirá el miércoles. De acuerdo a Econoday se espera una variación mensual para la definición "core" del 0,2% e interanual del 3,2%.

El Tesoro de EE.UU. estará colocando deuda a tasa fija a 3, 10 y 30 años, los días martes, miércoles y jueves, respectivamente, como puede apreciarse en la figura n°5.

Figura n°5: Calendario Económico



Fuente: en base a Econoday

EXPECTATIVAS DE TASAS DE INTERÉS

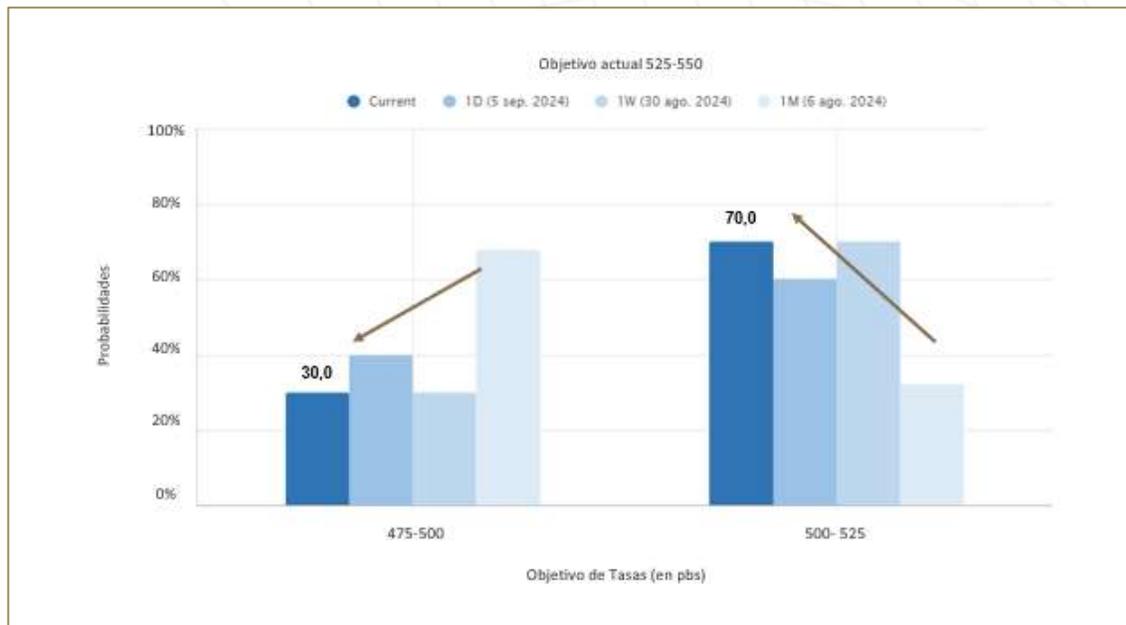
Durante los últimos días hicieron declaraciones algunos miembros del FOMC, del cual destacamos a **John Williams** por su doble rol de **presidente de la Reserva Federal de Nueva York** y **vicepresidente del FOMC**.

Williams fue contundente al expresar que "con la economía ahora en equilibrio y la inflación en un camino hacia el 2%, **es apropiado reducir el grado de restricción de la política monetaria**, disminuyendo el rango objetivo para la tasa de fondos federales". Además, agregó que "la postura de la política monetaria puede trasladarse a un entorno más neutral a lo largo del tiempo en función de la evolución de los datos, las perspectivas y los riesgos para alcanzar nuestros objetivos".

En el marco de dichas declaraciones, de acuerdo al Fed Watch Tool del CME, el mercado descuenta con el 100% de probabilidad que el FOMC comenzará a recortar su tasa de política monetaria en la reunión del 18 de septiembre.

En la figura n°6 puede observarse que durante las últimas semanas se fue instalando como el escenario más probable, a aquel en el cual el recorte de la tasa sea de 25 pbs, con una probabilidad del 70%, mientras que el escenario alternativo con una probabilidad del 30% sería el de un recorte de 50 pbs.

Figura n°6: Probabilidades de Objetivos de Tasas para la reunión del 18.09.24



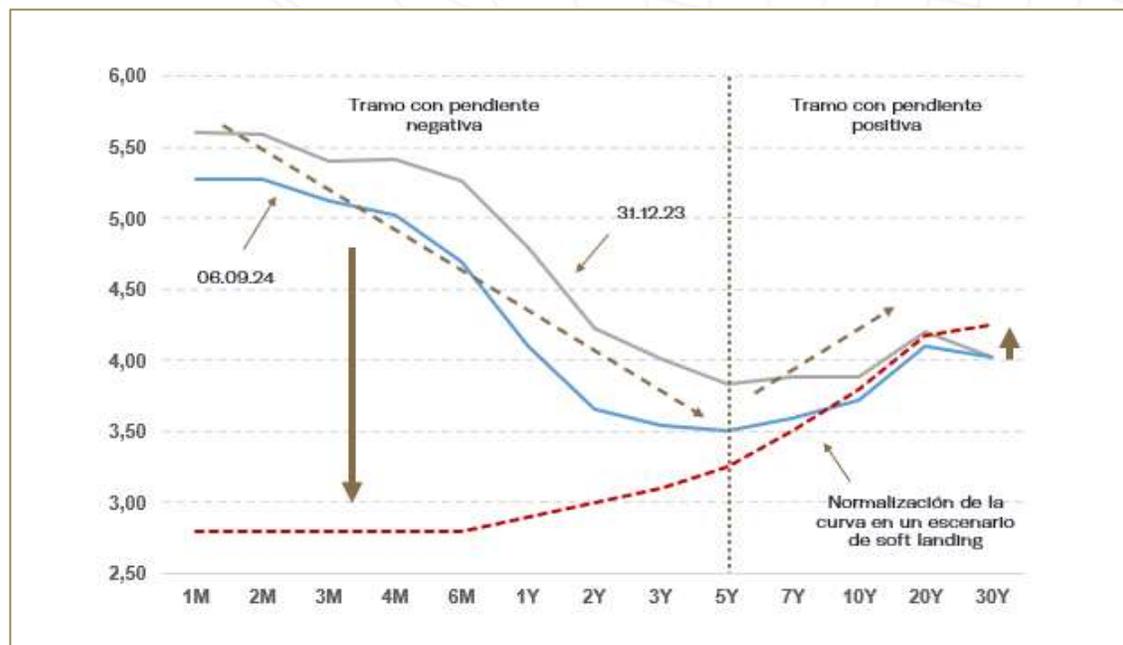
Fuente: en base al Fed Watch Tool del CME

RENTA FIJA

La proximidad del inicio de los recortes de la tasa de política monetaria del FOMC y el proceso, al menos temporal, de “fly to quality” está provocando una compresión en prácticamente toda la curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.

En la figura n°7, representamos en color gris la curva de fines de 2023 y en color azul la del viernes pasado. Se puede apreciar claramente el fenómeno de compresión. Además, también se puede observar que el tramo de un mes a 5 años tiene pendiente negativa, mientras que de 5 a 20/30 años positiva.

Figura n°7: Curva de rendimientos del Tesoro de EE.UU.



Fuente: en base al Tesoro de EE.UU.

En la misma figura agregamos a la línea punteada de color rojo oscuro que estimamos que podría ser el formato que adoptaría la curva de rendimientos en su proceso de normalización, mientras se mantenga un escenario económico de "soft landing".

En esta proyección **consideramos que el proceso de compresión que se ha iniciado en el tramo corto y medio de la curva, forma parte del proceso de normalización** y que el mismo continuará. **Por el contrario, la compresión observada en el tramo largo estimamos que obedece más que nada a un fenómeno más bien temporal de "fly to quality"**.

Por lo tanto, **seguimos sugiriendo un aumento de "duration", pero que el mismo no exceda el tramo medio de la curva.**

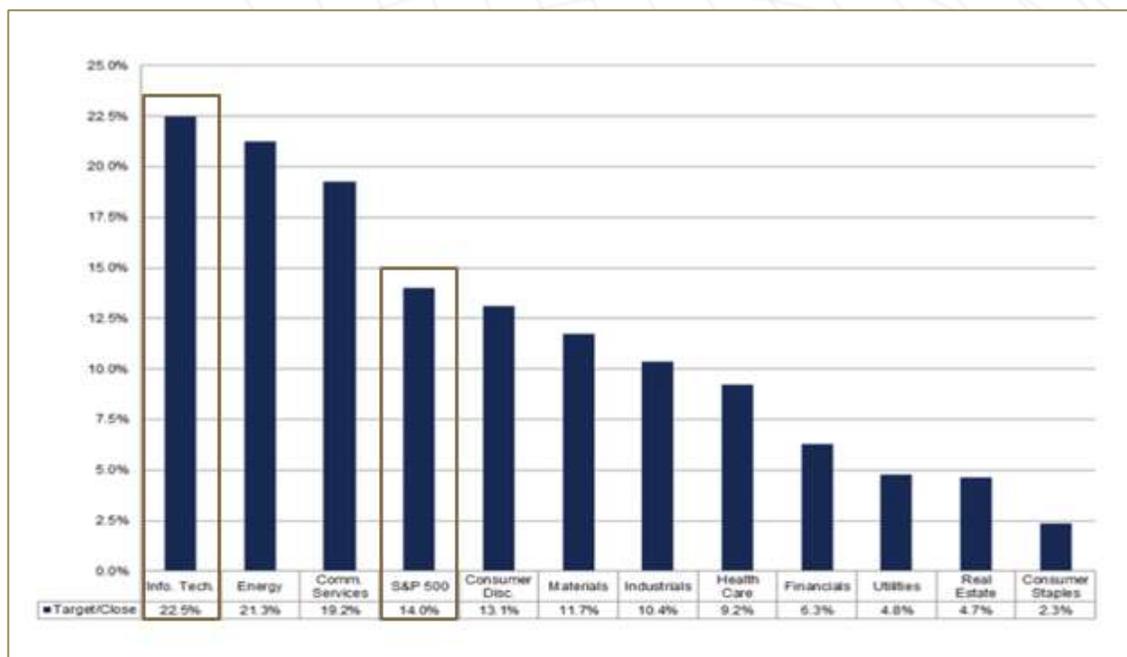
Acciones

Hace dos reportes que venimos advirtiendo que septiembre suele ser el mes con la peor estacionalidad en el comportamiento del mercado de acciones, fenómeno que parece estar repitiéndose en 2024. **Teniendo en cuenta los valores de cierre del viernes pasado, con respecto a los cierres de agosto, los índices S&P500, Nasdaq-100 y Russell 2000, cayeron 4,25%; 5,89% y 5,79% respectivamente.**

En un contexto de:

- 1) una muy buena temporada de resultados del segundo trimestre, con un crecimiento en las ganancias del 13,0%.
- 2) con perspectivas de un tercer trimestre menos optimista, pero con un crecimiento interanual del 5,7%.
- 3) y con las caídas registradas en los precios, que comentamos en la página anterior, los "ratios price target vs. closing price" elaborados por FactSet y que compartimos en la figura nº8, comienzan a ser atractivos.

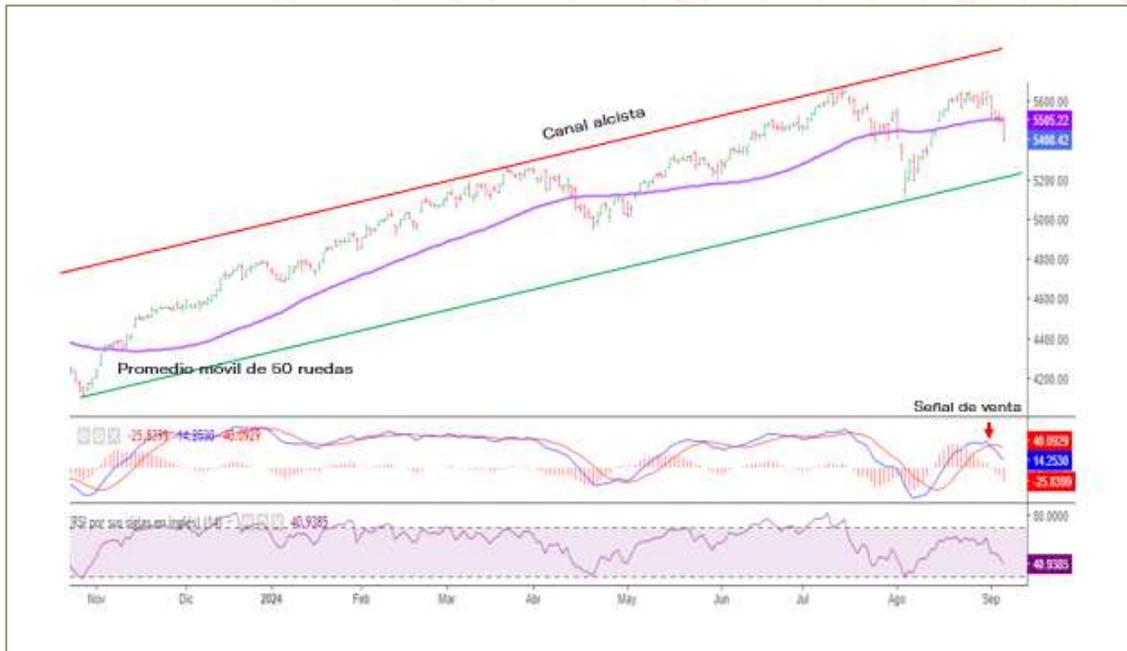
Figura nº8: Ratios Price Target vs. Closing Price



Fuente: en base a FactSet

Como puede apreciarse en la mencionada figura, no solo el crecimiento potencial del S&P500 comienza a ser atractivo (14,0%), sino que más aún el sector "Information Technology" (IT) con un crecimiento potencial del 22,5% y con una incidencia del 61,48% en el Nasdaq-100, lo hace aún más atractivo a este otro índice. En la siguiente figura compartimos nuestra lectura técnica sobre el S&P500.

Figura n°9: S&P500 - Lectura técnica



Fuente: en base a Investing

De acuerdo a la figura n°9, aún en una lectura constructiva de una canal alcista, el índice pareciera tener un soporte robusto, justamente recién en la zona del soporte del canal, como señalamos en dicha figura. A su vez, hay plena vigencia de señal de venta en el MACD y en el caso del RSI, ni se encuentra en zona de sobre venta, ni ha formado divergencia alcista. Por lo tanto, **más allá de algún rebote temporal, pareciera que el índice no ha terminado su corrección de septiembre.**

Descargo de Responsabilidad

Este documento es distribuido al sólo efecto informativo, siendo propiedad de Invertir en Bolsa S.A. ("IEB"). No podrá ser distribuido ni reproducido sin autorización previa de IEB. La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas, siendo que IEB no ha sometido a las mismas a un proceso de auditoría, no otorga garantía de veracidad y/o exactitud sobre la misma, ni asume obligación alguna de actualizar la misma. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir de dichas estimaciones. Además, todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambios sin previo aviso. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, promesas de rendimientos futuros. IEB, sus ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquellas expresadas en el presente documento. El contenido de este documento no podrá ser considerado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables y otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión, con el debido y previo asesoramiento legal e impositivo. IEB es un Agente de Liquidación y Compensación - Integral registrado bajo la matrícula n° 246, y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° 59, en ambos casos de la CNV. Además, IEB es miembro de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) n° 203, Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX S.A) n° 313, Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) n° 1695, y Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) n° 546.